

业绩稳健增长，煤炭信息化空间广阔

投资要点

- **业绩总结:** 公司2021全年实现营业收入3.1亿元,同比增长8.6%;实现归母净利润0.3亿元,同比增长7.9%。
- **公司2021全年营收及归母净利润保持增长。** 1) 从营收端来看,2021年公司营收同比增长8.6%,主要系煤炭行业持续向好,国家政策引导煤炭智能化建设、安全建设需求不断上涨,公司顺应趋势,聚焦主业,优化产品与服务,积极开拓市场。2) 从利润端看,2021年公司归母净利润同比上升50.9%,主要系营收、政府补助较去年同期增加。公司毛利率为40.7%,较去年同期下降2.8%。3) 从费用端来看,2021年销售费用同比增长47.1%,主要系公司加大力度拓展主营业务市场;2020年国家政策减免部分社保,2021年无减免;以及2021年无疫情影响正常开工,工资较2020年有所增加。
- **政策推动煤炭信息化建设需求持续增长。** 国家有关部门连续出台煤矿智能化建设相关政策,推动煤炭企业对安全生产及信息化建设的需求增加。公司积极把握行业发展机遇,加快推进新一代信息技术与矿业开发技术深度融合,大力发展智慧矿山、综合自动化、精确定位等业务,2021年公司新增订单4.95亿元,同比增长48.1%。
- **核心技术自主可控,矿山业务竞争力提升。** 2021年,公司完成了小安易联工业互联网操作系统国产化适配认证,实现核心技术国产化完全自主可控;与阿里云联合推出《智慧煤矿数据智能系统》解决方案,为智慧矿山建设指明方向,公司在矿山业务领域的市场占有率与品牌影响力将得到进一步巩固与加强;公司收购华洋通信10%的股权,将其煤矿AI视频产品等优势产品整合到公司智慧矿山解决方案中,有助于提升公司智慧矿山解决方案的竞争力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年EPS分别为0.42元、0.72元、1.03元,未来三年归母净利润将达到87.9%的复合增长率。考虑到下游行业高景气,公司持续加大研发销售投入,各项业务快速发展,预计订单量在2022年将迎来显著增长,首次覆盖,给予“持有”评级。
- **风险提示:** 研发项目不及预期、客户拓展不及预期等风险。

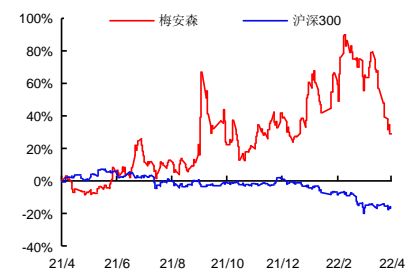
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	309.35	534.03	921.65	1398.23
增长率	8.64%	72.63%	72.59%	51.71%
归属母公司净利润(百万元)	29.22	78.31	135.87	193.87
增长率	7.90%	167.96%	73.50%	42.69%
每股收益EPS(元)	0.16	0.42	0.72	1.03
净资产收益率ROE	3.95%	9.27%	14.14%	17.23%
PE	70	26	15	10
PB	2.81	2.55	2.21	1.86

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 叶泽佑
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

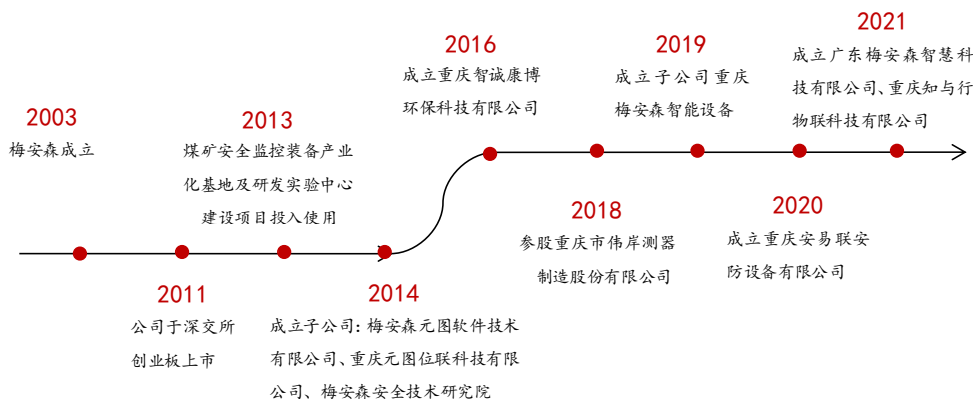
总股本(亿股)	1.88
流通A股(亿股)	1.46
52周内股价区间(元)	8.06-18.06
总市值(亿元)	20.33
总资产(亿元)	11.55
每股净资产(元)	3.85

相关研究

1 积极打造多元化产业链，下游行业高景气

梅安森成立于 2003 年，专业从事安全领域监测监控预警成套技术与装备研发、设计、生产、营销及运维服务（ITSS），利用自身在智能感知、物联网及大数据分析等方面的技术优势，在同一技术链上，打造相关多元化产业链，已成为“物联网+安全与应急、矿山、城市管理、环保”整体解决方案提供商和运维服务商。公司先后承担并完成多项国家安监总局安全生产重大事故防治关键技术重点科技项目、科技部中小企业创新基金项目等国家级项目和重庆市科技攻关计划项目，是重庆市煤矿安全专业技术协会副理事长单位。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

公司高度重视研发创新，持续加大产品研发投入力度。公司 2021 年研发投入同比增长 11.6%，占营业收入的比例有所提升，研发及工程技术人员 180 余人。公司在积极发展内部研发团队的同时，深化与科研院所的合作，同时聘请了享受国务院特殊津贴的资深行业技术专家及多名煤矿生产及安全应用的专家作为专业技术顾问，指导公司产品研发和重大项目技术攻关。2021 年，公司完成了小安易联工业互联网操作系统国产化适配认证，先后完成面向鲲鹏、飞腾、龙芯、海思麒麟等国产 CPU 适配与优化，完美运行于 UOS 等国产操作系统，实现核心技术国产化完全自主可控，为公司开展智慧矿山业务提供良好的技术支撑。

公司主要产品包括物联网技术开发与应用、智能传感器、传输设备、智能控制设备、信息化平台及云服务平台等，应用于矿山、环保、城市管理等领域。

公司产品业务具体情况如下：

表 1：公司主要产品及业务

业务领域	应用场景	主要产品及服务
矿山业务	矿区	物联网技术的开发与应用、智能矿山、智慧矿区、矿山专用设备、煤矿安全监控系统、人员与车辆定位系统、瓦斯抽采监控系统、瓦斯突出预警系统、无线通信系统、通讯广播系统、综合自动化系统、非煤矿山管理系统、露天矿车辆与人员定位管理系统、露天矿边坡结构监测系统
		物联网软件平台、采集端智能传感器、传输控制设备及网络、运维服务等内容的安全及生产整体解决方案
		安全生产智能化应用与增值服务

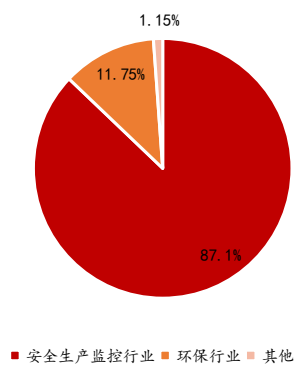
业务领域	应用场景	主要产品及服务
环保业务	环保监测	污染源在线监测、智慧河长监管、地表水水质在线监测（江、河、湖、库）、空气质量在线监测以及环境综合监控等相关业务平台（系统）软件、采集传输设备以及各类监测传感器
	美丽乡村、学校、高速公路、景区等分散式生活污水处理场合	智能一体化污水处理装置系列产品
	集团化、规模化污水处理装置（厂站）	水务运营管理信息平台
	河道黑臭水体、矿井废水等行业	以核心污水处理工艺技术包为基础的专业性解决方案及定制型污水处理系列产品
城市管理业务	城市管理领域	智慧城市管理综合服务平台（含各业务子系统）、危险气体在线监测系统、桥梁边坡隧道结构安全监测预警系统、智能井盖系统、地下排污管在线监测、城市部件物联感知设备
	应急管理领域	智慧应急管理平台、化工园区智慧应急/安监管理平台、化工企业安全生产监管信息系统、化工企业人员物资精确定位系统等
	在综合管廊管线/铁路公路隧道领域	综合管廊管理信息化平台、综合管廊环境监测产品、隧道监测系统等产品

资料来源：公司公告，西南证券整理

公司下游行业主要为安全生产监控行业和环保行业。随着经济、科学技术高速发展，安全生产管理工作面临新情况、新问题，安全生产监控检测预警需求将不断增加。公司来自安全生产监控行业的订单量持续增加，收入占比有所提升，2021 年来自安全生产监控行业的收入占公司营业收入的 87.1%，环保行业占比 11.8%。

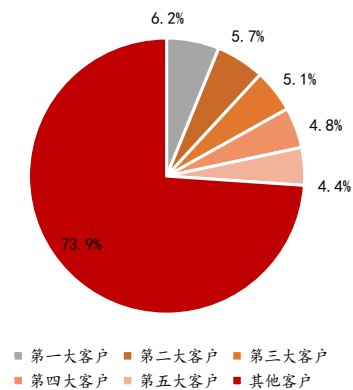
公司客户较为分散，2021 年前五名客户销售额 0.6 亿元，占年度销售总额 26.1%，不存在严重依赖于少数客户的情况。

图 2：公司分行业收入



数据来源：Wind，西南证券整理

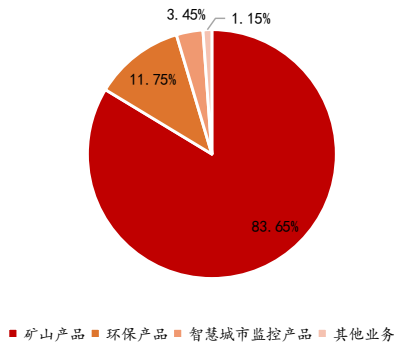
图 3：公司前五大客户收入占比



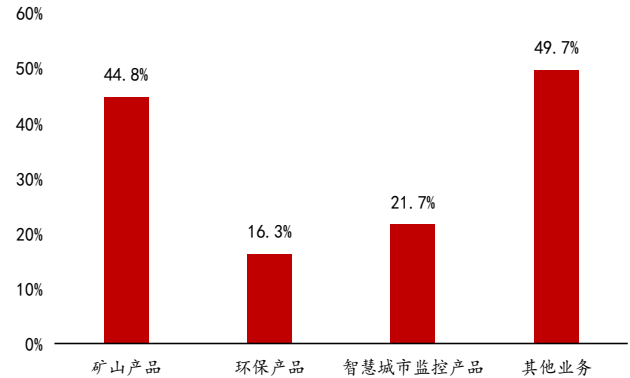
数据来源：Wind，西南证券整理

从营收结构来看，公司营业收入大部分来源于矿山产品。公司矿山产品收入持续增长，2021 年占主营业务收入的比例达到 83.65%，主要系宏观政策的推动下，煤炭企业对安全生产及信息化建设的需求持续上升，公司环保产品、智慧城市监控产品和其他业务规模较小，2021 年占主营业务收入的比例分别为 11.75%、3.45%、1.15%。

毛利结构中，公司矿山产品毛利率较高，2021 年达到 44.8%；环保产品、智慧城市监控产品和其他业务占营收比重较小，2021 年毛利率分别为 16.3%、21.7%、49.7。毛利率较高的矿山产品收入占公司整体营收比重持续提升，公司产品结构不断优化。

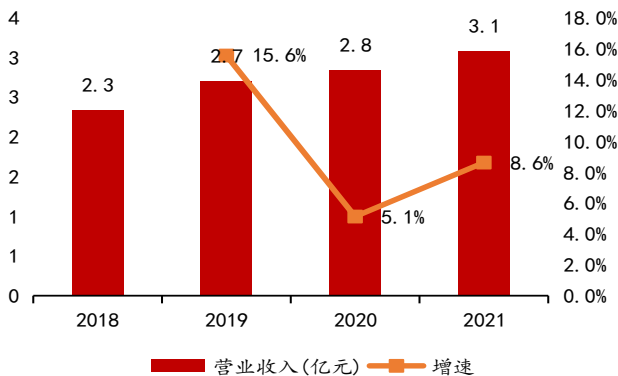
图 4：公司分产品收入


数据来源：Wind，西南证券整理

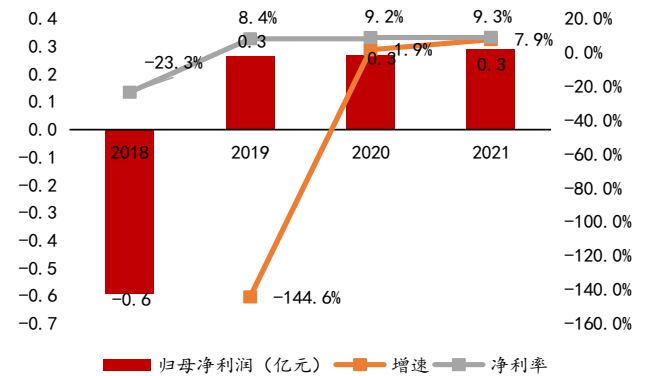
图 5：公司各产品毛利率


数据来源：Wind，西南证券整理

营收持续增长，归母净利润大幅增长。2018-2021 年公司主营业务收入呈增长趋势，复合增长率 10.46%，2021 年公司营业收入 3.1 亿元，同比增长 8.6%，主要系煤炭行业持续向好，国家政策引导煤炭智能化建设、安全建设需求不断上涨，公司顺应趋势，聚焦主业，优化产品与服务，积极开拓市场。2018-2021 年，公司归母净利润保持增长，2021 年归母净利润 0.3 亿元，同比增长 7.9%，主要系营收、政府补助较去年同期增加。

图 6：公司营收情况


数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：公司归母净利润与净利率


数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司自成立以来，一直致力于安全生产监测监控与预警设备及成套安全保障系统研发、设计、生产和销售，在监测监控与预警技术领域始终走在行业的前列。近年来，国家出台一系列政策指引安全生产行业未来发展、推进智能/智慧矿山建设和新型智慧城市建设，安全生产监控需求不断增加，公司顺应趋势，聚焦主业，优化产品与服务，积极开拓市场，预计公司安全生产监控业务订单量将大幅增长。我们预计公司 2022 年-2024 年安全生产监控行业的订单量增速为 76%、75%、53%；

假设 2: 公司环保行业业务和其他业务规模较小, 预计订单量将保持稳定增长。我们预计公司 2022 年-2024 年环保行业业务的订单量增速为 51%、51%、36%, 其他业务订单量增速为 54%、54%、49%。

基于以上假设, 我们预测公司 2022-2024 年分业务收入如下表:

表 2: 分业务收入及增速

单位: 百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
安全生产监控行业	收入	269.5	473.8	830.6	1273.5
	增速	6%	76%	75%	53%
环保行业	收入	36.3	54.8	82.6	112.1
	增速	31%	51%	51%	36%
其他	收入	3.5	5.5	8.4	12.6
	增速	54%	54%	54%	49%
合计	收入	309.3	534.0	921.7	1398.2
	增速	8.6%	72.6%	72.6%	51.7%
	毛利率	40.71%	40.71%	40.71%	39.71%

数据来源: Wind, 西南证券

2.2 相对估值

综合考虑业务范围, 选取龙软科技、天地科技、和达科技 3 家上市公司作为可比公司进行估值比较, 2022 年 3 家可比公司平均估值为 18 倍。随着政策推动下游需求增加, 行业整体估值将有所提升。公司监测监控与预警技术领域始终走在行业的前列, 将充分受益于煤炭智能化建设、安全建设需求增加, 同时积极把握行业发展机遇, 在产品研发和客户拓展方面持续发力, 预计估值将高于行业平均水平。

表 3: 可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
688078.SH	龙软科技	41.22	0.89	1.44	2.15	3.10	65.28	28.58	19.14	13.28
600582.SH	天地科技	4.26	0.39	0.51	0.62	0.70	11.19	8.35	6.88	6.07
688296.SH	和达科技	22.62	0.93	1.38	1.98	2.67	54.44	16.41	11.40	8.46
平均值							43.63	17.78	12.47	9.27

数据来源: Wind, 西南证券整理

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.42 元、0.72 元、1.03 元, 未来三年归母净利润将达到 87.9% 的复合增长率。考虑到下游行业高景气, 公司持续加大研发销售投入, 各项业务快速发展, 预计订单量在 2022 年将迎来显著增长, 首次覆盖, 给予“持有”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	309.35	534.03	921.65	1398.23	净利润	28.63	73.66	128.65	184.74
营业成本	183.43	316.65	546.49	843.06	折旧与摊销	11.39	13.52	13.52	13.52
营业税金及附加	3.94	6.83	11.64	17.76	财务费用	4.50	0.29	13.49	23.04
销售费用	53.77	79.94	140.79	214.21	资产减值损失	-3.93	0.00	-6.08	1.69
管理费用	20.68	35.70	61.62	93.48	经营营运资本变动	-42.04	-225.61	-334.93	-397.17
财务费用	4.50	0.29	13.49	23.04	其他	14.45	8.08	-2.56	0.00
资产减值损失	-3.93	0.00	-6.08	1.69	经营活动现金流净额	13.00	-130.06	-187.90	-174.18
投资收益	4.23	0.00	2.56	0.00	资本支出	292.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-370.34	0.00	2.56	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-78.14	0.00	2.56	0.00
营业利润	33.76	89.38	156.25	224.99	短期借款	7.50	114.45	250.69	267.58
其他非经营损益	0.27	-1.11	-2.52	-4.02	长期借款	-2.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	34.03	88.26	153.73	220.97	股权融资	154.33	0.00	0.00	0.00
所得税	5.40	14.61	25.08	36.23	支付股利	-4.71	-4.40	-13.10	-22.71
净利润	28.63	73.66	128.65	184.74	其他	-42.52	-5.76	-13.49	-23.04
少数股东损益	-0.59	-4.65	-7.22	-9.12	筹资活动现金流净额	112.60	104.29	224.10	221.84
归属母公司股东净利润	29.22	78.31	135.87	193.87	现金流量净额	47.47	-25.77	38.76	47.66
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	79.17	53.40	92.17	139.82	成长能力				
应收和预付款项	415.13	698.95	1214.40	1841.24	销售收入增长率	8.64%	72.63%	72.59%	51.71%
存货	131.64	219.17	390.19	601.33	营业利润增长率	1.21%	164.78%	74.83%	43.99%
其他流动资产	30.80	6.91	11.93	18.10	净利润增长率	9.81%	157.24%	74.65%	43.61%
长期股权投资	113.01	113.01	113.01	113.01	EBITDA 增长率	0.25%	107.87%	77.60%	42.71%
投资性房地产	149.14	149.14	149.14	149.14	获利能力				
固定资产和在建工程	167.50	156.70	145.91	135.11	毛利率	40.71%	40.71%	40.71%	39.71%
无形资产和开发支出	28.70	25.97	23.25	20.52	三费率	25.52%	21.71%	23.43%	23.65%
其他非流动资产	40.10	40.10	40.10	40.10	净利率	9.26%	13.79%	13.96%	13.21%
资产总计	1155.18	1463.36	2180.09	3058.37	ROE	3.95%	9.27%	14.14%	17.23%
短期借款	82.50	196.95	447.64	715.22	ROA	2.48%	5.03%	5.90%	6.04%
应付和预收款项	187.27	253.10	459.23	721.62	ROIC	6.87%	12.62%	15.98%	16.11%
长期借款	17.00	17.00	17.00	17.00	EBITDA/销售收入	16.05%	19.32%	19.89%	18.71%
其他负债	143.32	201.96	346.33	532.60	营运能力				
负债合计	430.09	669.02	1270.20	1986.44	总资产周转率	0.31	0.41	0.51	0.53
股本	188.22	188.22	188.22	188.22	固定资产周转率	2.50	3.46	6.41	10.52
资本公积	393.13	393.13	393.13	393.13	应收账款周转率	1.08	1.29	1.30	1.23
留存收益	159.27	233.18	355.95	527.11	存货周转率	1.64	1.76	1.76	1.69
归属母公司股东权益	724.27	798.17	920.94	1092.11	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	74.06%	—	—	—
少数股东权益	0.82	-3.83	-11.05	-20.17	资本结构				
股东权益合计	725.09	794.35	909.90	1071.93	资产负债率	37.23%	45.72%	58.26%	64.95%
负债和股东权益合计	1155.18	1463.36	2180.09	3058.37	带息债务/总负债	23.13%	31.98%	36.58%	36.86%
					流动比率	1.60	1.51	1.37	1.32
					速动比率	1.28	1.17	1.05	1.02
					股利支付率	16.10%	5.62%	9.64%	11.71%
					每股指标				
					每股收益	0.16	0.42	0.72	1.03
					每股净资产	3.85	4.24	4.89	5.80
					每股经营现金	0.07	-0.69	-1.00	-0.93
					每股股利	0.02	0.02	0.07	0.12
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	49.64	103.19	183.27	261.55					
PE	69.56	25.96	14.96	10.49					
PB	2.81	2.55	2.21	1.86					
PS	6.57	3.81	2.21	1.45					
EV/EBITDA	31.65	16.53	10.46	8.17					
股息率	0.23%	0.22%	0.64%	1.12%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn